

# 迪哲医药 (688192)

证券研究报告  
2026年05月11日

舒沃替尼中美双获批，入选 2026 ASCO LBA，核心管线持续兑现价值

## 事件

近日，公司发布了 2025 年度报告和 2026 年第一季度报告，2025 年全年实现营业收入 8.01 亿元，同比增长 122.60%；归母净亏损为 7.64 亿元，同比减亏 9.69%。2026Q1 营业收入 2.53 亿元，同比增长 58.18%；2026Q1 归母净利润为-1.09 亿元，去年同期为-2.19 亿元，同比大幅减亏。

## 舒沃替尼中美双获批，全球 III 期研究达主要研究终点

2025 年 7 月，舒沃替尼获 FDA 加速批准上市，获批适应症为 EGFR exon20ins NSCLC 二线治疗，并被纳入 NCCN 指南推荐，成为全球唯一中美双获批、国内外权威指南最高等级一致推荐且医保可及的 EGFR exon20ins NSCLC 口服靶向药物。获批基于 WU-KONG1B 临床试验数据，舒沃替尼单药 300mg 二线治疗确认的 ORR 为 47.2%，CR 为 3.4%，mPFS 为 7.7 个月。一线治疗方面，WU-KONG1 和 WU-KONG15 试验显示 ORR 高达 78.6%，mPFS 长达 12.4 个月，安全性与传统 EGFR TKI 相似。此外，全球 III 期确证性临床研究 WU-KONG28 已达主要研究终点、取得阳性顶线结果，是全球首个且唯一在国际多中心随机对照 III 期研究中针对 EGFR exon20ins NSCLC 一线治疗取得阳性结果的口服靶向药物，研究入选 2026 ASCO LBA，成为 EGFR exon20ins NSCLC 治疗领域，全球首个且唯一获 ASCO 大会 LBA 的药物。

在 EGFR PACC 突变适应症方面，舒沃替尼 RP3D 300mg 单药一线治疗 ORR 达 81.3%，DCR 达 100%，9 个月 PFS 率预估为 83.9%，该数据已于 2026 年 ELCC 公布，公司正积极推进 EGFR PACC 突变 NSCLC 辅助治疗的 IST 临床及一线治疗的 IIT 临床研究。

## Birelentinib 的 III 期临床推进，CLL/SLL 中 ORR 达 85%

Birelentinib (DZD8586) 为 FIC 非共价 LYN/BTK 双靶点抑制剂，可同时作用于 BTK 依赖性和非依赖性 BCR 信号通路，有望克服 BTKi 常见的两类耐药机制。在接受其 RP3D 50mg 剂量治疗的 r/r CLL/SLL 患者中，ORR 达 85%，在既往接受过共价 BTKi、非共价 BTKi 及 BTK 降解剂治疗的患者中均观察到疗效，中位随访时间超过 11 个月，mPFS 未成熟，60% 患者仍处于无事件生存。2025 年 8 月，birelentinib 获 FDA 快速通道认定，用于 r/r CLL/SLL 患者。目前已启动 r/r CLL/SLL 的国际多中心 III 期临床研究 TAI-SHAN6，并在联合 BCL2 抑制剂探索一线 CLL/SLL 的应用潜力。此外，birelentinib 单药治疗 r/r DLBCL 的 ORR 达 50%，一线及后线 DLBCL 临床研究也在开展中。

## DZD6008 完全穿透血脑屏障，C797X 耐药突变后线治疗 ORR 达 60%

DZD6008 是公司自主研发的四代高选择性 EGFR TKI，可完全穿透血脑屏障，旨在解决三代 EGFR TKI 耐药及安全性问题。在既往多线治疗且携带 C797X 突变的患者中，60mg 剂量组 ORR 达 60%，中位 PFS 超过 10 个月（当前标准治疗约 4-5 个月），且脑脊液与血浆中游离药物浓度比值高于 1.0，充分验证其血脑屏障穿透能力。目前 DZD6008 在中美两国开展 I/II 期临床研究 (TIAN-SHAN1/TIAN-SHAN2)。

## 定增完成助力持续增长

2025 年 4 月公司完成定增，募集资金 17.96 亿元，核心投向舒沃替尼、戈利昔替尼、DZD8586 等管线研发。

## 盈利预测与投资评级

我们将公司 2026 年的营业收入从 18.96 亿元下调至 13.72 亿元，我们预计 2027 和 2028 年的营业收入为 23.06 和 33.36 亿元；将公司 2026 年的归母净利润从-0.30 亿元下调至-4.24 亿元，我们预计 2027-2028 年的归母净利润为 0.70 和 4.90 亿元。维持“买入”评级。

**风险提示：**研发不及预期风险，临床试验失败风险，商业化推广不及预期

## 投资评级

行业	医药生物/化学制药
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	54.32 元
目标价格	元

## 基本数据

A 股总股本(百万股)	465.17
流通 A 股股本(百万股)	461.21
A 股总市值(百万元)	25,267.81
流通 A 股市值(百万元)	25,053.15
每股净资产(元)	2.66
资产负债率(%)	59.01
一年内最高/最低(元)	86.18/46.66

## 作者

**杨松** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521020001  
yangsong@tfzq.com

**曹文清** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110523120003  
caowenqing@tfzq.com

## 股价走势



资料来源：聚源数据

## 相关报告

- 《迪哲医药-公司点评:舒沃替尼向 FDA 递交上市申请，国际化取得重要进展》2024-11-11
- 《迪哲医药-首次覆盖报告:源头创新逐步进入收获期，全球商业化加速落地》2023-05-20

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	359.90	801.14	1,371.73	2,306.25	3,335.98
增长率(%)	294.24	122.60	71.22	68.13	44.65
EBITDA(百万元)	(194.05)	103.38	(368.99)	127.97	590.37
归属母公司净利润(百万元)	(845.96)	(764.05)	(423.51)	70.38	489.55
增长率(%)	(23.63)	(9.68)	(44.57)	(116.62)	595.57
EPS(元/股)	(2.03)	(1.66)	(0.91)	0.15	1.05
市盈率(P/E)	(26.82)	(32.79)	(59.66)	359.02	51.61
市净率(P/B)	117.09	19.36	27.86	25.98	17.81
市销率(P/S)	63.04	31.27	18.42	10.96	7.57
EV/EBITDA	(90.23)	249.23	(67.15)	192.79	40.93

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	250.16	291.42	109.74	184.50	266.88
应收票据及应收账款	27.49	143.44	134.61	145.88	178.70
预付账款	61.34	47.29	123.87	164.32	176.31
存货	44.11	36.95	36.62	14.86	52.74
其他	615.85	1,663.57	1,703.99	1,716.40	1,764.86
<b>流动资产合计</b>	<b>998.97</b>	<b>2,182.68</b>	<b>2,108.83</b>	<b>2,225.95</b>	<b>2,439.49</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	20.36	341.33	321.87	301.93	281.57
在建工程	169.72	0.00	30.00	63.00	99.30
无形资产	429.85	396.43	364.44	332.45	300.46
其他	99.83	82.09	79.30	82.19	79.51
<b>非流动资产合计</b>	<b>719.77</b>	<b>819.85</b>	<b>795.61</b>	<b>779.57</b>	<b>760.84</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,718.74</b>	<b>3,002.53</b>	<b>2,904.44</b>	<b>3,005.52</b>	<b>3,200.32</b>
短期借款	373.83	217.45	511.08	516.12	276.50
应付票据及应付账款	139.09	211.84	279.62	227.00	296.96
其他	272.17	555.94	434.87	567.81	688.47
<b>流动负债合计</b>	<b>785.08</b>	<b>985.23</b>	<b>1,225.58</b>	<b>1,310.93</b>	<b>1,261.93</b>
长期借款	683.76	688.15	717.50	672.69	478.20
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	49.83	33.46	48.10	43.80	41.78
<b>非流动负债合计</b>	<b>733.60</b>	<b>721.60</b>	<b>765.60</b>	<b>716.49</b>	<b>519.98</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,518.68</b>	<b>1,706.84</b>	<b>1,991.18</b>	<b>2,027.42</b>	<b>1,781.91</b>
少数股东权益	6.30	1.83	6.18	5.34	(0.39)
股本	417.65	461.19	465.17	465.17	465.17
资本公积	3,135.63	4,956.24	4,988.99	4,988.99	4,988.99
留存收益	(3,359.52)	(4,123.57)	(4,547.08)	(4,481.39)	(4,035.36)
其他	0.00	0.00	0.00	(0.00)	(0.00)
<b>股东权益合计</b>	<b>200.06</b>	<b>1,295.69</b>	<b>913.26</b>	<b>978.10</b>	<b>1,418.41</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,718.74</b>	<b>3,002.53</b>	<b>2,904.44</b>	<b>3,005.52</b>	<b>3,200.32</b>

  

现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	(939.66)	(768.52)	(423.51)	70.38	489.55
折旧摊销	52.39	53.16	54.73	54.88	55.01
财务费用	25.20	31.61	32.35	37.28	29.12
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	61.03	63.59	60.48	18.93	50.30
其它	150.51	31.83	30.11	24.14	19.14
<b>经营活动现金流</b>	<b>(650.53)</b>	<b>(588.32)</b>	<b>(245.84)</b>	<b>205.60</b>	<b>643.11</b>
资本支出	175.41	179.51	18.64	40.25	40.97
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(213.49)	(1,378.21)	(101.26)	(126.29)	(130.76)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(38.07)</b>	<b>(1,198.71)</b>	<b>(82.62)</b>	<b>(86.04)</b>	<b>(89.79)</b>
债权融资	737.89	66.18	111.14	(40.18)	(427.99)
股权融资	191.08	1,864.15	35.64	(4.63)	(42.96)
其他	(61.96)	(101.65)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>867.01</b>	<b>1,828.68</b>	<b>146.78</b>	<b>(44.81)</b>	<b>(470.94)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>178.41</b>	<b>41.65</b>	<b>(181.68)</b>	<b>74.76</b>	<b>82.38</b>

利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>359.90</b>	<b>801.14</b>	<b>1,371.73</b>	<b>2,306.25</b>	<b>3,335.98</b>
营业成本	9.32	34.23	59.92	102.95	152.10
营业税金及附加	2.04	3.20	12.89	21.68	31.36
销售费用	445.33	570.79	724.27	876.74	1,141.39
管理费用	153.45	160.15	144.03	207.56	300.24
研发费用	723.69	855.61	879.00	1,049.26	1,200.95
财务费用	23.03	30.19	32.35	37.28	29.12
资产/信用减值损失	0.12	(1.17)	(0.48)	(0.51)	(0.72)
公允价值变动收益	14.45	25.33	24.67	25.04	25.42
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	41.08	62.52	35.60	42.70	45.48
<b>营业利润</b>	<b>(941.30)</b>	<b>(766.36)</b>	<b>(420.96)</b>	<b>78.01</b>	<b>550.99</b>
营业外收入	1.65	0.00	6.00	2.55	2.85
营业外支出	0.00	0.76	2.70	1.16	1.54
<b>利润总额</b>	<b>(939.65)</b>	<b>(767.13)</b>	<b>(417.66)</b>	<b>79.40</b>	<b>552.30</b>
所得税	0.00	1.39	0.42	9.93	69.04
<b>净利润</b>	<b>(939.66)</b>	<b>(768.52)</b>	<b>(418.07)</b>	<b>69.48</b>	<b>483.27</b>
少数股东损益	(93.70)	(4.47)	5.43	(0.90)	(6.28)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(845.96)</b>	<b>(764.05)</b>	<b>(423.51)</b>	<b>70.38</b>	<b>489.55</b>
每股收益(元)	(2.03)	(1.66)	(0.91)	0.15	1.05

  

主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入	294.24%	122.60%	71.22%	68.13%	44.65%
营业利润	-15.02%	-18.58%	-45.07%	-118.53%	606.33%
归属于母公司净利润	-23.63%	-9.68%	-44.57%	-116.62%	595.57%
<b>获利能力</b>					
毛利率	97.41%	95.73%	95.63%	95.54%	95.44%
净利率	-235.05%	-95.37%	-30.87%	3.05%	14.67%
ROE	-436.61%	-59.05%	-46.69%	7.24%	34.50%
ROIC	-245.98%	-192.75%	-78.41%	24.19%	134.92%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	88.36%	56.85%	68.56%	67.46%	55.68%
净负债率	435.99%	71.57%	137.15%	120.12%	48.90%
流动比率	1.27	2.22	1.72	1.70	1.93
速动比率	1.22	2.18	1.69	1.69	1.89
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	9.53	9.37	9.87	16.44	20.56
存货周转率	10.65	19.77	37.29	89.61	98.70
总资产周转率	0.22	0.34	0.46	0.78	1.08
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	-2.03	-1.66	-0.91	0.15	1.05
每股经营现金流	-1.56	-1.28	-0.53	0.44	1.38
每股净资产	0.46	2.81	1.95	2.09	3.05
<b>估值比率</b>					
市盈率	-26.82	-32.79	-59.66	359.02	51.61
市净率	117.09	19.36	27.86	25.98	17.81
EV/EBITDA	-90.23	249.23	-67.15	192.79	40.93
EV/EBIT	-74.26	443.61	-58.48	337.53	45.13

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com